

# Außenwirtschaft

## Außenhandel und Leistungsbilanz

---

Die deutsche Wirtschaft verzeichnete in den Herbstmonaten neue Rekorde im Exportgeschäft, das damit auch weiterhin eine der Haupttriebkkräfte des wirtschaftlichen Wachstums in Deutschland blieb. Bislang zeigte die auf hohen Touren laufende Exportkonjunktur jedenfalls kaum „Ermüdungserscheinungen“. Die Auftragseingänge der deutschen Industrie aus dem Ausland stiegen im vierten gegenüber dem dritten Quartal um knapp 5 % und lagen damit um mehr als 21 % über dem Vergleichswert vom Vorjahr. Auch die Exporterwartungen der vom ifo Institut im Rahmen des Konjunkturtests befragten Unternehmen waren bis zuletzt günstig, obgleich sie nicht mehr die Spitzenwerte vom Spätsommer erreichten, sondern auf eine gewisse Normalisierung der Geschäftsaussichten in der Exportwirtschaft hindeuten.

*Außenwirtschaftliche  
Tendenzen*

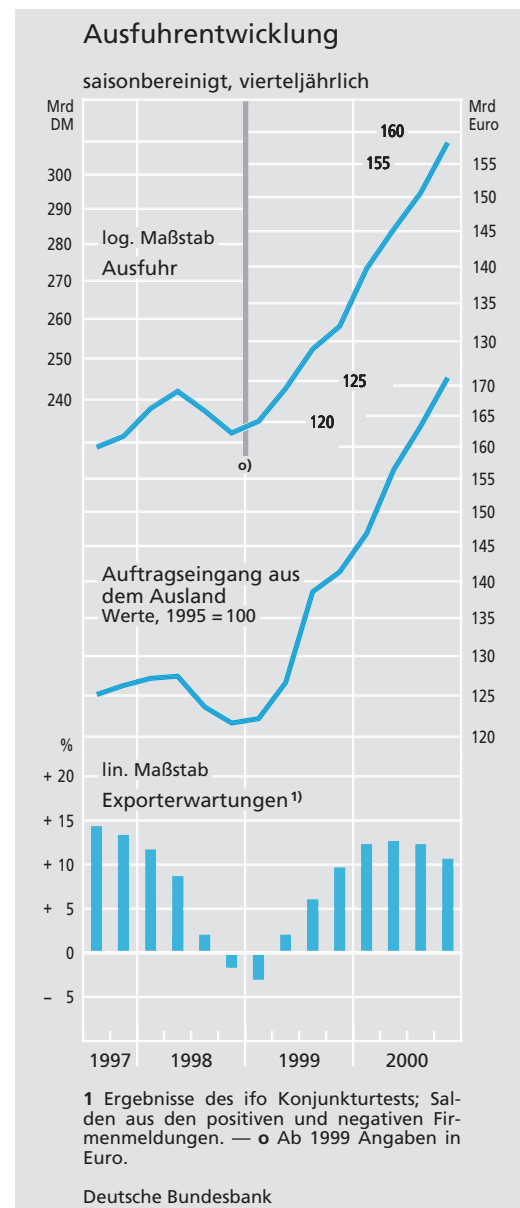
Im vierten Quartal 2000 stiegen die deutschen Exporte saisonbereinigt um 5 % gegenüber dem Vorquartal und um gut 18 % gegenüber dem Vorjahr; sie bewegten sich damit fast im Gleichschritt mit den gleichzeitigen Auftragseingängen. Ein nicht unerheblicher Teil des Umsatzwachstums im Auslandsgeschäft geht allerdings auch auf Preiserhöhungen zurück (3,9 % im Vorjahresvergleich). Angesichts der bislang ungewöhnlich lebhaften Exportnachfrage haben offenbar die inländischen Exporteure die bis in den Herbst anhaltende Euroschwäche genutzt, um die höheren Kosten infolge der gestiegenen Preise für Energie und importierte Vorleistungen an die Abnehmer im Ausland weiterzugeben und vor dem Hintergrund zuneh-

*Ausfuhren*

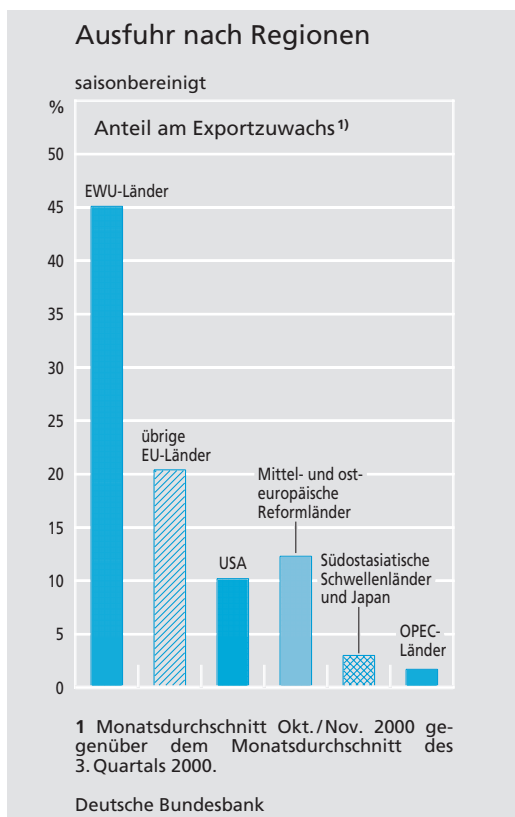
mender Kapazitätsengpässe die Ertragslage zu verbessern. Nach der zwischenzeitlich erfolgten Stärkung des Euro an den Devisenmärkten und im Hinblick auf die sich abkühlende Weltkonjunktur dürften die Spielräume für weitere Preiserhöhungen aber begrenzt sein. Überdies wird der Kostendruck von der Importseite nachlassen, zumal die Weltmarktpreise für Rohöl gegenüber den Höchstständen vom vergangenen Herbst gesunken sind. Es passt in dieses Bild, dass die Ausfuhrpreise im Dezember 2000 gegenüber dem Vormonat in saisonbereinigter Rechnung erstmals seit langem zurückgegangen sind (um 0,4 %).

*Regionale  
Struktur der  
Ausfuhren*

Über die regionalen Schwerpunkte der Exporttätigkeit der deutschen Wirtschaft im letzten Quartal des vergangenen Jahres liegen noch keine vollständigen Angaben vor. Nach den derzeit bis einschließlich November verfügbaren Daten ist jedoch zu vermuten, dass das deutsche Exportwachstum auch im vierten Quartal maßgeblich von der Nachfrage aus den übrigen EWU-Partnerländern bestimmt wurde. Im Durchschnitt der beiden Monate Oktober/November trugen die Lieferungen deutscher Firmen in die anderen Euro-Länder gut 45 % zum gesamten Exportwachstum bei. Damit hat sich die Bedeutung des „Binnenhandels“ innerhalb des Euro-Währungsraums für die deutsche Wirtschaft gegenüber dem vorangegangenen Quartal erhöht. Relativ hohe Umsatzzuwächse hatten deutsche Anbieter auch in den anderen EU-Ländern außerhalb der EWU zu verzeichnen, auf die in den beiden Monaten Oktober und November ein Anteil am Exportwachstum von etwa 20 % entfiel. Auch am ameri-



kanischen Markt, der über die letzten beiden Jahre hinweg günstige Absatzbedingungen bot, erzielten deutsche Firmen erneut kräftige Exportzuwächse, obgleich sich die US-Konjunktur deutlich abgeschwächt hat. In den Berichtsmonaten machten sie 10 % des Anstiegs der gesamten deutschen Ausfuhrumsätze aus. Zunehmendes Gewicht haben aber vor allem die Ausfuhren in die mittel- und osteuropäischen Reformländer erlangt,



deren Nachfrage nach deutschen Produkten im Laufe des letzten Jahres ausgesprochen kräftig gestiegen ist, so dass zuletzt fast 12 ½ % des deutschen Exportwachstums an Abnehmer aus diesen Ländern geliefert wurden. Die verbesserte Zahlungsbilanzsituation einzelner Länder, die wie beispielsweise Russland von dem starken Anstieg der Rohölpreise profitierten, hat diese Entwicklung sicher begünstigt. Vor diesem Hintergrund überrascht es etwas, dass sich die deutschen Lieferungen in die OPEC-Staaten, nach den Absatzerfolgen der beiden vorangegangenen Quartale, nur durchschnittlich entwickelten. Der Anteil der OPEC-Länder an den deutschen Exporten ist mit weniger als 2 % aber so gering, dass die Veränderungen im Gesamtergebnis kaum zu Buche schlagen.

Unterdurchschnittliche Zuwächse hatte die deutsche Exportwirtschaft insbesondere in Japan sowie in den südostasiatischen Schwellenländern zu verzeichnen, auf die zusammen genommen in den Berichtsmonaten nur 3 % des deutschen Ausfuhrwachstums entfielen. Die Nachfrage aus den Entwicklungsländern (ohne OPEC) spielte im letzten Vierteljahr nach den vorliegenden Angaben eine ähnlich geringe Rolle.

Parallel zur Exportentwicklung sind auch die deutschen Einfuhren im vierten Quartal 2000 kräftig gestiegen. Saisonbereinigt und dem Wert nach gerechnet nahmen sie gegenüber dem Vorquartal um 7 ½ % zu. Sie übertrafen damit ihr Vergleichsergebnis vom Vorjahr um gut 26 %. Ein großer Teil dieses ungewöhnlich hohen Umsatzzuwachses geht zwar auf die binnen Jahresfrist um 11,3 % gestiegenen Einfuhrpreise zurück, die vor allem durch die höheren Rohölpreise sowie die deutliche Abschwächung des Euro bedingt waren. Nachdem die Ölpreisentwicklung im vergangenen Herbst ihren Höhepunkt überschritten hat und der Euro an den Devisenmärkten wieder fester tendierte, haben sich diese Einflüsse jedoch gegen Jahresende abgeschwächt. Im Durchschnitt des letzten Vierteljahres waren die Einfuhrpreise gleichwohl um 2,1 % höher als im dritten Quartal. Im Ergebnis war der Anstieg der realen Einfuhren etwas stärker als das gleichzeitige Exportwachstum.

*Einfuhren*

Die wichtigsten Lieferländer der deutschen Wirtschaft sind – ähnlich wie auf der Exportseite – die Staaten des Euro-Währungsgebiets. Ihr Anteil am Einfuhrwachstum ist im Berichtszeitraum aber gegenüber dem Vor-

*Struktur der Einfuhren*

quartal stark zurückgegangen. Nach den bis einschließlich November verfügbaren Daten entfielen nur noch 31 % des deutschen Importwachstums auf Anbieter aus dem EWU-„Binnenmarkt“; im vorangegangenen Quartal war der Anteil mit fast zwei Dritteln jedoch ungewöhnlich hoch ausgefallen. Kräftige Zugewinne haben auf der anderen Seite Lieferanten aus den Vereinigten Staaten verbucht, die ihren Anteil von 4 % im vorangegangenen Quartal auf 15 ½ % in den beiden ersten Monaten des letzten Vierteljahres weiter ausweiteten. Dabei haben US-Firmen von der bereits seit einiger Zeit überproportional gestiegenen Nachfrage der deutschen Wirtschaft nach Gütern der modernen Datenverarbeitungs- und Bürotechnik und den entsprechenden elektronischen Bauteilen profitiert. Auch die überdurchschnittlichen Zuwächse der deutschen Bezüge aus den südostasiatischen Schwellenländern, die in den Berichtsmontaten 11 % des deutschen Importanstiegs ausmachten, dürften in diesem Zusammenhang zu sehen sein. Dagegen sind die Importumsätze mit den Mitgliedstaaten der Organisation Erdöl exportierender Länder saisonbereinigt leicht zurückgegangen. Die Einfuhren aus den mittel- und osteuropäischen Reformländern nahmen im Berichtszeitraum nur unterdurchschnittlich zu. Der Anteil dieser Länder am deutschen Importwachstum lag im vierten Quartal 2000 nur noch bei 3 %, verglichen mit mehr als 10 % in der Zeit davor.

*Handelsbilanz*

Durch den starken Anstieg der deutschen Einfuhren und die weitere Verschlechterung der Terms of Trade, die sich trotz des Rückgangs der Ölpreise und der Befestigung des Euro im

**Leistungsbilanz**

Mrd Euro; saisonbereinigt

Position	2000		
	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.
1. Außenhandel			
Ausfuhr (fob)	145,7	151,1	158,8
Einfuhr (cif)	r) 130,9	r) 138,0	148,3
Saldo	r) 14,8	r) 13,1	10,5
2. Dienstleistungen (Saldo)	- 12,2	- 9,6	- 13,0
darunter:			
Reiseverkehr (Saldo)	- 8,2	- 7,2	- 8,7
3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen (Saldo)	- 2,0	- 3,3	- 2,0
darunter:			
Vermögenseinkommen (Saldo)	- 1,8	- 3,1	- 1,7
4. Laufende Übertragungen (Saldo)	- 7,4	- 6,5	- 7,4
Saldo der Leistungsbilanz 1)	r) - 7,7	r) - 7,3	- 13,3

1 Enthält auch die Ergänzungen zum Warenverkehr.

Deutsche Bundesbank

Durchschnitt des letzten Vierteljahres ergeben hat, ist der Überschuss in der deutschen Handelsbilanz im vierten Quartal weiter zurückgegangen. Im Ergebnis sank der Exportüberschuss trotz der Absatzrekorde bei den deutschen Ausfuhren auf (saisonbereinigt) 10 ½ Mrd Euro, nach gut 13 Mrd Euro im Vorquartal.

Auch der zusammengefasste Saldo der Transaktionen in den Bereichen des internationalen Dienstleistungshandels, der grenzüberschreitenden Faktorzahlungen sowie der laufenden Übertragungen hat sich im vierten Quartal verschlechtert. Saisonbereinigt ist das Defizit der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen im Berichtszeitraum um 3 Mrd Euro auf nun 22 ½ Mrd Euro gestiegen, so dass die Leistungsbilanz insgesamt im vierten Quartal sai-

*Leistungsbilanz*

## Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd Euro

Position	1999		2000	
	4. Vj.	3. Vj.	3. Vj.	4. Vj.
<b>I. Leistungsbilanz</b>				
<b>1. Außenhandel</b>				
Ausfuhr (fob)	138,4	145,8	163,6	163,6
Einfuhr (cif)	119,9	133,6	151,3	151,3
Saldo	+ 18,5	+ 12,2	+ 12,2	+ 12,2
<b>2. Dienstleistungen (Saldo)</b>				
	- 9,7	- 12,4	- 10,3	- 10,3
<b>3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen (Saldo)</b>				
	- 5,3	- 3,4	- 3,6	- 3,6
<b>4. Laufende Übertragungen (Saldo)</b>				
	- 7,6	- 7,1	- 8,2	- 8,2
Saldo der Leistungsbilanz 1)	- 5,0	- 11,9	- 11,3	- 11,3
<b>II. Saldo der Vermögensübertragungen 2)</b>				
	+ 0,6	+ 16,0	- 0,3	- 0,3
<b>III. Kapitalbilanz 3)</b>				
Direktinvestitionen	- 8,3	+ 27,0	- 21,9	- 21,9
Wertpapiere	+ 2,4	- 29,5	- 20,0	- 20,0
Deutsche Anlagen im Ausland	- 38,5	- 58,2	- 37,1	- 37,1
Ausländische Anlagen im Inland	+ 40,8	+ 28,7	+ 17,1	+ 17,1
Finanzderivate	- 4,2	- 0,6	- 2,0	- 2,0
Kreditverkehr 4)	+ 16,0	- 29,3	+ 12,5	+ 12,5
Saldo der gesamten Kapitalbilanz	+ 5,8	- 32,4	- 31,4	- 31,4
<b>IV. Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) 5)</b>				
	- 0,1	+ 2,2	+ 2,1	+ 2,1
<b>V. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)</b>				
	- 1,3	+ 26,2	+ 41,0	+ 41,0

1 Enthält auch die Ergänzungen zum Warenverkehr. — 2 Einschl. Kauf/Verkauf von immateriellen nichtproduzierten Vermögensgütern. — 3 Netto-Kapitalexport: -. — 4 Einschl. Bundesbank sowie sonstige öffentliche und private Kapitalanlagen. — 5 Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank

sonbereinigt mit einem Defizit von fast 13 ½ Mrd Euro abschloss (nach knapp 7 ½ Mrd Euro im Vorquartal). Höhere Netto-Zahlungen an das Ausland waren vor allem bei den Dienstleistungen und laufenden Übertragungen zu verzeichnen, während sich die Erwerbs- und Vermögenseinkommen im letzten Quartal in saisonbereinigter Rechnung etwas günstiger entwickelten.

## Kapitalverkehr

Unsicherheit über die weitere Entwicklung der Weltkonjunktur sowie finanzielle Umstrukturierungen im heimischen Unternehmenssektor waren die prägenden Faktoren für den deutschen Kapitalverkehr im letzten Quartal des Jahres 2000. Die immer deutlicher zu Tage tretende Abschwächung der amerikanischen Wirtschaft hat zu kräftigen Ausschlägen an den internationalen Finanzmärkten geführt. Während der Kurs des Euro im Oktober einen neuen Tiefstand zu verzeichnen hatte, sich danach aber wieder deutlich erholte, gaben die Renditen von Staatsanleihen diesseits und jenseits des Atlantiks zum Jahresende hin spürbar nach. Im Ergebnis hat die gestiegene Volatilität zu einem Abflauen der Wertpapierströme von und nach Deutschland geführt. Anders stellte sich jedoch die Entwicklung bei den Direktinvestitionen dar, wo sich die Fließrichtung der Kapitalströme geändert hat und die Bruttobeträge deutlich gestiegen sind. Ausschlaggebend hierfür war die Neuordnung in den Beteiligungsverhältnissen von in Deutschland ansässigen Firmen, die im Berichtsquartal zu Kapitalbewegungen in einer außerge-

*Tendenzen im  
Kapitalverkehr*

wöhnlichen Größenordnung geführt hat. Alles in allem kam es zwischen Oktober und Dezember 2000 zu Netto-Kapitalexporten im Wertpapierverkehr in Höhe von 20 Mrd Euro sowie durch Direktinvestitionen in Höhe von 22 Mrd Euro. Im Kreditverkehr flossen dagegen per saldo Auslandsgelder nach Deutschland.

*Wertpapier-  
verkehr*

Der Saldo im Wertpapierverkehr (-20 Mrd Euro) ist vor dem Hintergrund einer sich im Berichtszeitraum ausbreitenden Zurückhaltung bei grenzüberschreitenden Wertpapierengagements zu sehen. So erwarben inländische Anleger von Oktober bis Dezember 2000 zwar für 37 Mrd Euro ausländische Wertpapiere; das waren aber rund 20 Mrd Euro weniger als im Dreimonatszeitraum davor. Das Interesse an Auslandstiteln hat sowohl bei Dividendenwerten als auch bei zinstragenden Papieren nachgelassen. Unter dem Eindruck der sich abzeichnenden Abschwächung der Weltkonjunktur und der sich eintrübenden Ertragsperspektiven insbesondere amerikanischer Unternehmen investierten hiesige Anleger im Schlussquartal 2000 lediglich 16 Mrd Euro in ausländische Aktien, nach 28 1/2 Mrd Euro im Quartal davor. Auch flossen im Ausland ansässigen Investmentfonds mit 6 1/2 Mrd Euro zuletzt weniger Gelder aus Deutschland zu. Zu einem großen Teil werden diese Mittel ebenfalls an den internationalen Aktienmärkten angelegt.

*Inländische  
Anlagen in ...*

*... auslän-  
dischen Aktien  
und Invest-  
mentzertifi-  
katen*

*... auslän-  
dischen Renten-  
werten*

Die Zurückhaltung gegenüber ausländischen Aktien hat nicht zu einem verstärkten Engagement in ausländischen Schuldverschreibungen geführt. Inländische Anleger haben in den letzten drei Monaten von 2000 im

## Kapitalverkehr

Mrd Euro; Netto-Kapitalexport: -

Position	1999			2000		
	4. Vj.	3. Vj.	4. Vj.	4. Vj.	3. Vj.	4. Vj.
<b>1. Direktinvestitionen</b>	- 8,3	+ 27,0	- 21,9			
Deutsche Anlagen im Ausland	- 39,6	+ 8,5	+ 12,7			
Ausländische Anlagen im Inland	+ 31,3	+ 18,5	- 34,6			
<b>2. Wertpapiere</b>	+ 2,4	- 29,5	- 20,0			
Deutsche Anlagen im Ausland	- 38,5	- 58,2	- 37,1			
Aktien	- 23,0	- 28,4	- 16,1			
Investmentzertifikate	- 5,6	- 8,2	- 6,5			
Rentenwerte	- 9,5	- 21,9	- 10,2			
Geldmarktpapiere	- 0,3	+ 0,3	- 4,4			
Ausländische Anlagen im Inland	+ 40,8	+ 28,7	+ 17,1			
Aktien	+ 11,8	+ 6,8	+ 12,6			
Investmentzertifikate	+ 3,7	+ 1,5	+ 2,1			
Rentenwerte	+ 8,3	+ 16,5	+ 11,3			
Geldmarktpapiere	+ 17,0	+ 4,0	- 8,9			
<b>3. Finanzderivate <sup>1)</sup></b>	- 4,2	- 0,6	- 2,0			
<b>4. Kreditverkehr</b>	+ 16,2	- 28,5	+ 12,4			
Kreditinstitute	+ 14,2	- 27,9	- 13,4			
langfristig	- 8,9	- 11,4	- 11,8			
kurzfristig	+ 23,1	- 16,5	- 1,7			
Unternehmen und Privatpersonen	+ 18,1	- 6,0	+ 11,3			
langfristig	- 0,6	- 0,8	+ 1,5			
kurzfristig	+ 18,7	- 5,3	+ 9,8			
Staat	- 2,9	- 15,0	- 0,5			
langfristig	- 3,2	- 1,1	+ 0,2			
kurzfristig	+ 0,3	- 13,9	- 0,7			
Bundesbank	- 13,3	+ 20,4	+ 15,1			
<b>5. Sonstige Kapitalanlagen</b>	- 0,2	- 0,8	+ 0,1			
<b>6. Saldo aller statistisch erfassten Kapitalbewegungen</b>	+ 5,8	- 32,4	- 31,4			
Nachrichtlich: Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) <sup>2)</sup>	- 0,1	+ 2,2	+ 2,1			

<sup>1</sup> Verbriefte und nicht verbiefte Optionen sowie Finanztermingeschäfte. — <sup>2</sup> Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank

Gegenteil spürbar weniger Auslandsanleihen erworben als noch in den Sommermonaten (10 Mrd Euro, verglichen mit 22 Mrd Euro) – und dies, obwohl die Stimmung an den internationalen Rentenmärkten überwiegend freundlich war.<sup>1)</sup> So sind die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen sowohl im Euro-Raum als auch in den USA im letzten Quartal 2000 merklich gesunken. Dabei hat sich der Renditevorsprung amerikanischer Titel gegenüber entsprechenden deutschen Papieren stark verringert – am Jahresende betrug er (vorübergehend) lediglich 31 Basispunkte. Angesichts der verbesserten Kursperspektiven für den Euro reichte dies offenbar nicht aus, um heimische Spargelder in Dollaranlagen zu locken. Per saldo haben inländische Anleger im letzten Vierteljahr 2000 jedenfalls Fremdwährungsanleihen im Betrag von 2 ½ Mrd Euro verkauft. Aber auch der Erwerb von auf Euro lautenden Papieren ist zurückgegangen, und zwar von 22 ½ Mrd Euro im dritten Quartal auf 12 ½ Mrd Euro im darauffolgenden Dreimonatsabschnitt. Möglicherweise steht das nachlassende Interesse an Rentenwerten zum Teil auch mit einer Verkürzung der Anlagefristen im Zusammenhang. Anders als in den Quartalen davor waren ausländische Geldmarktpapiere, also Papiere mit einer Laufzeit bis zu einem Jahr, zuletzt etwas stärker gesucht (4 ½ Mrd Euro).

*Ausländische  
Anlagen in .....*

Ähnlich wie die deutschen Anleger haben sich auch ausländische Investoren bei Engagements in Deutschland im Herbst letzten Jahres zurückgehalten. Mit 17 Mrd Euro flossen rund 10 Mrd Euro weniger Auslandsgelder an die hiesigen Kapitalmärkte als im Quartal zuvor. Dabei überwogen bei den

Geldmarktpapieren – anders als in der umgekehrten Richtung des Kapitalverkehrs – per saldo die Verkäufe und Tilgungen (9 Mrd Euro), nachdem ausländische Anleger seit Beginn der EWU in größerem Umfang derartige „Kurzläufer“ erworben hatten. Auch in Deutschland emittierte Rentenwerte stießen im Ausland zuletzt auf recht wenig Interesse; dies gilt in erster Linie für Bundesanleihen, die im Vergleich zu Staatsanleihen anderer EWULänder zwar Liquiditätsvorteile bieten, damit aber auch mit einem „Zinsnachteil“ behaftet sind. Per saldo verkauften ausländische Anleger für 1 ½ Mrd Euro öffentliche Anleihen; gleichzeitig erwarben sie für 13 Mrd Euro heimische Bankschuldverschreibungen, deren Renditevorsprung gegenüber Bundesanleihen im Schlussquartal nochmals leicht gestiegen ist.

*... inländischen  
Geldmarkt-  
papieren*

*... inländischen  
Rentenwerten*

Eine gewisse Gegenbewegung zu den bislang geschilderten Tendenzen war am deutschen Aktienmarkt zu beobachten. Hier hat das Auslandsengagement von 7 Mrd Euro im dritten auf 12 ½ Mrd Euro im vierten Quartal 2000 zugenommen. Allerdings waren es ausschließlich Sonderfaktoren, die diesen Anstieg bewirkt haben, so die Emission der Post-Aktie, die auch im Ausland auf Interesse gestoßen ist, und eine Aktientauschoperation im Zusammenhang mit einem Firmenzusammenschluss im Finanzsektor. Dabei hat ein deutsches Kreditinstitut eine Bank im Ausland

*... inländischen  
Aktien*

---

<sup>1</sup> Die Situation stellte sich in den einzelnen Ländern und Marktsegmenten teilweise unterschiedlich dar. Beispielsweise haben in den USA die Spreads zwischen privaten und öffentlichen Papieren im Schlussquartal 2000 zeitweilig spürbar zugenommen. Allerdings spielt der Erwerb privater Emissionen durch heimische Anleger im deutschen Kapitalverkehr nur eine untergeordnete Rolle.

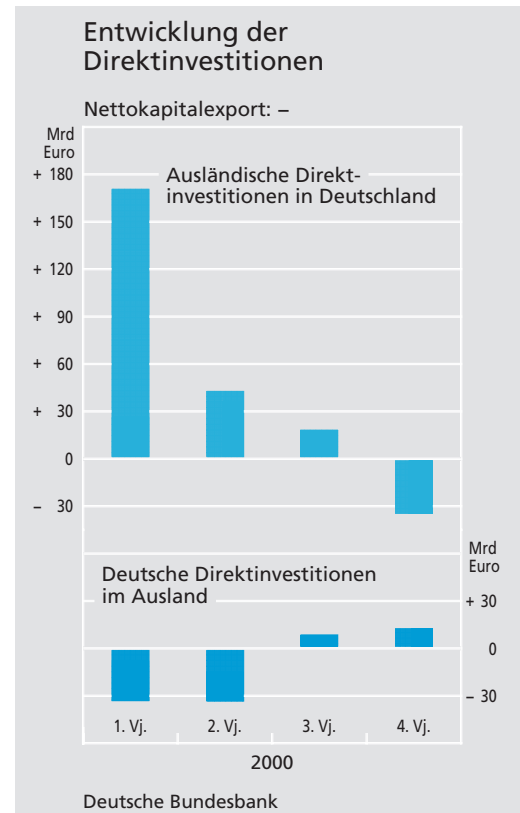
übernommen und deren bisherige Eigner mit eigenen Aktien „entschädigt.“

*Direktinvestitionen unter dem Einfluss einer Firmenumstrukturierung*

Prägend für die Direktinvestitionsströme im Berichtszeitraum war jedoch nicht diese Fusion, sondern eine Neuordnung in einem Konzern. Angesichts der stark gewachsenen internationalen Verflechtung der deutschen Wirtschaft können derartige Umstrukturierungen beträchtliche Auswirkungen in der Kapitalbilanz haben und die Interpretation der statistisch ausgewiesenen Kapitalbewegungen erschweren, auch wenn sich die Transaktionen in der Summe letztlich gegenseitig aufheben.

Bei den im Berichtszeitraum erfassten Vorgängen hat der ausländische Eigner eine neue Firma in Deutschland gegründet (Neuanlage von Direktinvestitionsmitteln in Deutschland) und ein bereits im Inland ansässiges Direktinvestitionsunternehmen in diese Firma eingebracht (Liquidation einer ausländischen Direktinvestition in Deutschland). Außerdem haben inländische Konzerngesellschaften Beteiligungen im Ausland veräußert (Liquidation deutscher Direktinvestitionen im Ausland) und bereits zuvor innerhalb des Konzernverbundes aufgenommene Kredite getilgt (teilweise als „reverse flows“ verbucht).

Von der Umstrukturierung waren somit beide Seiten der Direktinvestitionsbilanz betroffen, wobei jeweils die Liquidation der Direktinvestitionsbeziehung dem Betrag nach dominierte. Da die dabei insgesamt bewegten Finanzvolumina den Saldo aller übrigen in der Kapitalbilanz erfassten konzerninternen



Transaktionen bei weitem übertrafen, wiesen die Direktinvestitionsströme jeweils das „falsche“ Vorzeichen auf. Im Ergebnis zogen somit ausländische Unternehmen von Oktober bis Dezember 2000 rund 34 ½ Mrd Euro aus ihren Beteiligungen in Deutschland ab; gleichzeitig verringerte die deutsche Wirtschaft ihre (finanzielle) Präsenz im Ausland um 12 ½ Mrd Euro. Die Grundtendenz der Direktinvestitionsströme im Berichtszeitraum wird allerdings besser durch den Saldo der Direktinvestitionen wiedergegeben. Dieser weist mit Netto-Kapitalexporten von 22 Mrd Euro auf vergleichsweise hohe Investitionsaktivitäten deutscher Unternehmen im Ausland hin.

Im unverbrieften Kreditverkehr der Nichtbanken hielten sich die Kapitalbewegungen im



*Kreditverkehr  
der Nicht-  
banken*

vierten Quartal 2000 in recht engen Grenzen. Während sich die Auslandstransaktionen staatlicher Stellen nahezu ausglich, importierten Unternehmen und Privatpersonen per saldo Mittel in Höhe von 11 ½ Mrd Euro aus dem Ausland. Wie üblich führten dabei die Jahresabschlussdispositionen der Unternehmen zu einer Verlagerung von Bankguthaben, die zuvor im Ausland gehalten worden waren, in das inländische Bankensystem. Allerdings erreichten derartige Bilanzoperationen – angesichts des gesunkenen Betrags der insgesamt im Ausland platzierten Einlagen – bei weitem nicht mehr die Größenordnungen wie noch vor Einführung des Euro.

*Kreditverkehr  
des Bankensystems*

Etwas stärker schlugen die Auslandszahlungen des Bankensystems zu Buche, die üblicherweise den Gegenposten zu den übrigen in der Zahlungsbilanz erfassten Transaktionen bilden. Von Oktober bis Dezember hatten die hiesigen Kreditinstitute Mittelabflüsse in Höhe von netto 13 ½ Mrd Euro zu verzeichnen. Diesen standen jedoch Zuflüsse auf den Konten der Deutschen Bundesbank von 15 Mrd Euro gegenüber, die aus den Salden im Rahmen des Zahlungsverkehrssystems TARGET resultierten.

*Währungs-  
reserven der  
Deutschen  
Bundesbank*

Die Währungsreserven, die in der Zahlungsbilanz getrennt von der übrigen Auslandsposition der Deutschen Bundesbank dargestellt werden, haben im Schlussquartal 2000

zu Transaktionswerten gerechnet um 2 Mrd Euro abgenommen. Außerdem hat die turnusmäßige Neubewertung am Jahresende zu einem zusätzlichen Minus des Bilanzwertes von knapp 4 Mrd Euro verglichen mit dem Stand von Ende September geführt. Ausschlaggebend hierfür waren die Kursgewinne des Euro an den internationalen Devisenmärkten. Ende Dezember 2000 beliefen sich die Währungsreserven der Deutschen Bundesbank damit auf rund 94 Mrd Euro, nach 93 Mrd Euro Ende 1999.

Im Berichtsquartal hat es eine außergewöhnlich große Diskrepanz zwischen den statistisch erfassten Zahlungsausgängen und den entsprechenden -eingängen gegeben. Der „Restposten“, in dem sich die nicht registrierten Transaktionen widerspiegeln, belief sich auf 41 Mrd Euro. Mögliche Ursachen für derartige Lücken in der Zahlungsbilanz könnten zeitliche Zuordnungsprobleme von Transaktionen, Meldefehler oder eine unzureichende Erfassung von grenzüberschreitenden Geschäften sein. Welche Gründe im Berichtszeitraum konkret von Gewicht waren, lässt sich derzeit allerdings nicht ermitteln. Es bleibt abzuwarten, ob sich durch die Verbuchung von Nachmeldungen, die im März im Rahmen der üblichen Jahreskorrektur der Zahlungsbilanzzahlen vorgenommen wird, eine Verringerung des Restpostens ergibt.

*Restposten*